

主要品种策略早餐

(2023. 05. 19)

金融期货和期权

股指期货

品种：IF、IH、IC、IM

日内观点：震荡偏弱 中期观点：偏空

参考策略：逢高沽空 IF2306

核心逻辑：

1、基本面持续施压权益市场，短期指数仍显弱势。4月经济修复进程相比3月出现放缓，经济引擎是服务业、基建、高技术制造业和接触型消费，但在“工业与服务业”“基建与地产”“商品消费和服务消费”等方面分化延续，内生动能不足、外需疲弱，整体利空大盘指数。

2、在岸和离岸人民币兑美元汇率双双跌破“7”关口后继续受挫，资金外流压力下，权益市场面临承压。近期人民币兑美元汇率的走贬既有美元走强的比价因素，也有国内经济恢复不及预期的因素掣肘，短期人民币兑美元汇率甚至滑向7.10风险，情绪上对权益市场形成较大压力。

国债期货

品种：TF、T、TS、TL

日内观点：蓄势待涨 中期观点：偏强

参考策略：T2309/TL2309 多单持有

核心逻辑：

1、月度缴税走款影响暂有限，尽管资金面整体波动有限，平稳度过税期问题不大。银行间市场周四资金整体平稳，隔夜和7天期质押回购利率继续回落，分别下行至1.45%和

1. 77%附近，惟跨月的 14 天期资金利率明显上行逾 20BP。中长期资金面有所抬升，1 年期国股行同业存单一级市场报价走升至 2.49%附近，二级市场价格上行至 2.48%。

2、商业银行以及城商行调降存款利率对债市的利多刺激尚未兑现，市场对于未来银行净息差走阔预期提升，债市收益率下行空间有望被打开。

3、4 月经济数据明显低于市场预期，经济复苏斜率放缓再获数据验证。经济核心矛盾在于需求不足、以及预期和微观主体活力仍然存在反复。核心矛盾改善需要时间和契机，二季度经济修复进入波折期，内生动能弱修复的格局尚难以逆转，政策博弈增强。

商品期货和期权

金属及新能源材料板块

品种：铜

日内观点： 震荡偏强 中期观点： 震荡

参考策略： 企业适时进行买入保值

核心逻辑：

宏观方面，在岸、离岸人民币兑美元双双跌破 7.0 关口，现货商存在着持货保值的需求。

供给方面，全球铜精矿供应充足。国内多家铜企年内投产预期增加。

需求方面，虽然日内全国多地电解铜成交一般，但多地电解铜现货升水较昨日走高。废铜日内交易活跃，但铜杆市场成交不佳。中间品方面，4 月全国铜材产量 189.6 万吨，同比增长 12.4%。1-4 月累计产量 687.0 万吨，同比增长 6.9%。终端产品方面，惠誉预计今年中国新能源汽车增长将超过 30%及美国 4 月新屋开工环比上升 2.2%提振用铜需求。但国内 4 月 70 个大中城市商品住宅销售价格整体涨幅环比回落则对铜价不利。

库存方面，5 月 18 日，上期所铜仓单下降 2750 吨至 57736 吨，国内保税区库存及社会库存降至近两月的低位；LME 铜库存增加 3900 吨至 90525 吨。

综上所述，由于 4 月国内铜产品进口量下滑，国内库存持续下降，铜市供需有趋紧迹象，将对铜价构成支撑。

品种：工业硅

日内观点：承压运行 中期观点：震荡运行

参考策略：逢高沽空

核心逻辑：

供应方面，工业硅开工率维持低位，为 39.42%。

成本方面，本周工业硅生产成本维持稳定，约为 15500 元/吨，然而值得注意的是，进入 5 月份，云南地区降水开始增多，引发市场对当地水电价格下调的预期，受此影响，工业硅价格明显走弱。

需求方面，有机硅板块表现继续平淡，多晶硅、铝合金表现尚可，需求整体表现一般。

社会库存，据上海有色网统计，5 月 5 日金属硅三地社会库存共计 15.7 万吨，依然处于近年同期最高位，且尚未发生去库。

综上所述，云南丰水期来临，水电价格将下降，引发了市场对工业硅生产成本下降的预期，另外社会库存依然高企，工业硅基本面依然偏空，工业硅价格将承受压力。

品种：铝

日内观点：震荡运行 中期观点：震荡运行

参考策略：观望

核心逻辑：

供应方面，云南地区电解铝产能因当地电力供应复产缓慢，支撑铝价；

成本方面，截至 4 月 29 日，我国电解铝企业算数平均生产成本 19122.80 元/吨，行业平均盈利 1677.20 元/吨，4 月份行业亏损产能 42.5 万吨，占比 1.07%。电解铝行业亏损占比小，而且盈利可观，云南以外地区的产能可能会复产。建议关注我国云南以外的地区的电解铝产能投放情况；

需求方面，1-4 月我国房屋竣工面积 23678 万平方米，增长 18.8%。其中，住宅竣工面积 17396 万平方米，增长 19.2%。房屋竣工面积数据表现继续向好；进入 5 月铝下游进入消费淡季，需求可能表现一般，建议关注 5 月份铝下游开工情况；

库存方面，社会库存跌破 80 万吨，继续处于近 5 年同期最低位。

综上所述，云南地区电解铝产能释放受阻，支撑铝价，但从 5 月份开始，铝下游将进入消费淡季，需求可能转弱，建议关注云南地区以外的电解铝产能投放对铝价造成影响。

黑色及建材板块

品种：螺纹钢、热轧卷板

日内观点：震荡筑底 中期观点：震荡筑底

参考策略：采购方可买入看涨期权进行套保

核心逻辑：

1、供应端，近期钢铁产量有所减少，库存压力逐步缓解，随着后续粗钢产量平控全面推进，有利于远期钢厂利润修复。

2、需求走弱、市场预期悲观背景下，企业维持低库存或将成为新常态，目前五大成品钢材库存消费比有所下降，但仍高于 2018、2019、2021 年同期水平，仍有主动降价去库存空间，因此当前全国粗钢产量平控政策仍有待继续推进落实。钢材需求仍处于近五年同期偏低位水平，市场担心社会消费有持续走弱而引发通缩的风险，整体上目前对螺纹钢、热轧卷板需求形成拖累。

3、长期来看，目前炉料价格较前期回落明显，已激发海内外部分供应下滑，将有利于炉料价格企稳回升，需求端偏弱为主，下行风险仍存，后续或出台刺激政策以支撑消费，或将支持钢价一定程度反弹。

养殖、畜牧及软商品板块

品种：生猪

日内观点：窄幅震荡 中期观点：偏弱运行

参考策略：前期空头可继续持有

核心逻辑：1、供应方面，从基础产能角度来看，根据国家统计局数据，3月末，全国能繁母猪存栏量为 4305 万头，相当于正常保有量的 105%，环比下降 0.8%，产能去化幅度有所扩大，但存栏量仍然处于较高位置，产能去化持续进行中，或将持续至三季度。对于养殖端来说，为降低成本，养殖场需要做到满产，而对满产的追求导致产能淘汰不足，降本导致的增效致使产能去化缓慢，市场陷入僵持，主动去产能速度较为缓慢，在产能明显去化前，猪价难以有大幅上涨的可能。

2、需求方面，从屠宰端来说，据钢联数据统计，截至5月12日当周全国重点屠宰企业冻品库容率为24.05%，较上一周有小幅上涨，由于当周猪白条价格下跌，部分屠宰企业缩量报价，减少主动入库规模，或仍有一部分被动入库的情况，在一定程度上对于猪价有所支撑，但支撑力度减弱。

3、综合来看，政策端收储消息对于猪价的提振作用有限，期现价格或难上涨，同时由于供大于求的基本格局没有改变，叠加养殖成本的下滑，中长期猪价仍以低位宽幅震荡为主，后续需关注政策端的态度以及养殖端去产能的速度。

品种：白糖

日内观点：震荡偏强 中期观点：震荡偏强

参考策略：多头可持续持有

核心逻辑：

1、国内方面，2022/23年度中国食糖生产全部结束，食糖产量收官于896万吨（同比减少60万吨，减幅6.3%）；国内进入了纯销售期，食糖去库进度加快，同时食糖进口成本持续上涨，内外价差依旧深度倒挂压制大部分进口，廉价的替代糖“源源不断”，但难以弥补进口糖缺口。供需缺口凸显，支撑国内糖价，国内产区制糖集团现货报价跟随期价报价调整。主产区制糖集团报价主区间为6875~7110元/吨；加工糖厂主流报价区间为7120~7600元/吨。

2、海外方面，全球大范围减产、印度出口受限，各国糖价纷纷上调。市场把供应希望压在巴西“独苗”上，据外媒5月17日报道，巴西国家石油公司（Petrobras）的燃料定价调整使得乙醇和糖之间的价差扩大至12年最高水平。意味着糖厂尽可能多地生产食糖以换取更大的利润，预计新榨季巴西制糖比达47.5%。往后看，巴西23/24榨季丰产具备“强预期”，预计巴西将在6-7月份（季节性出口）大量供应白糖，有助于缓解当前紧张的格局。

总的来说，短期来看，国内郑糖走势强于外糖表现，中长期来看，随着巴西集中供应，食糖偏紧的格局将走向供需“紧平衡”。后市变数在于厄尔尼诺现象进一步加重供应缺口。

能化板块

品种：原油

日内观点： 区间震荡 中期观点： 先涨后跌

参考策略： 观望

核心逻辑：

1、供应端，偏紧格局未出现太大变化。伊拉克库尔德地区未能如期恢复原油出口，加拿大艾伯塔省野火造成 28 万桶/天的产能关停，俄罗斯 4 月海运石油产品出口量环比下降 4%。远期来看，美国石油钻井平台数量继续下滑，加之目前美国闲置井数量处于历史低位，三季度美国原油供应可能出现阶段滑坡。

2、需求端，中国石油需求恢复超出市场预期，国家统计局数据显示，今年前 4 个月中国原油加工量同比增加 8.3%，4 月份中国原油加工量同比增 18.9%。不过五一节后，节日消费拉动告一段落，分产品来看，随着天气升温，汽油需求仍受到车上空调用油需求支撑，但柴油需求因休渔期、南方雨水影响而受到抑制。美国成品油需求高于去年同期水平。目前美国汽油裂解价差位于五年同期偏高位置，与经济密切相关的柴油裂解价差近期有所走强。

3、库存端，美国商业原油库存连续两周增加，由于美国大量释放石油战略储备，关注在石油消费旺季的去库是否顺畅。美国计划将在 8 月回购 300 万桶 SPR，支撑远期市场。经合组织国家的商业库存降至 27.53 亿桶的六个月低点，比五年平均水平低 8900 万桶。

4、展望后市，短期来看，在供应边际下行及宏观金融风险的博弈下，欧美原油期货维持区间震荡。中长期来看，随着美国、中东产油国供应减量兑现，以及美国回购 SPR，原油供需面改善将支撑油价低位反弹，但不排除宏观金融风险持续发酵，油价下行风险仍较大。

品种：PTA

日内观点： 偏暖震荡 中期观点： 偏弱运行

参考策略： 多单继续持有

核心逻辑：

1、供应方面，近期 PTA 装置开工率小幅回升至 79%，叠加交割货品流出市场，PTA 现货流动性趋向宽松，后期有两套 PTA 装置计划检修，预计行业供应量将有所收窄。

2、需求方面，聚酯开工率继续提升，目前行业开工率为 87%，后期仍有装置重启，预计聚酯负荷将持续回升，下游终端工厂继续恢复生产，江浙加弹开工率提升至 82%，织机开工率提升至 73%，价格下降后，外销订单好转，目前行业出现阶段性修复。

3、成本方面，对美国债务上限谈判及原油需求的乐观情绪盖过了对美国原油库存增加的担忧，国际原油价格强劲反弹，布伦特原油 07 月期货价格涨至 76 美元/桶；PX 方面，韩国一套 100 万吨装置因故计划于 6 月上旬临时停车检修一周，截至 5 月 18 日，PX 价格报收 969 美元/吨，环比上涨 7 美元/吨。

4、展望后市，市场对美国债务上限谈判的忧虑缓解，国际油价上涨，PX 已经过了供应最紧张的检修开工低点期，产能逐步恢复，预计 PX 加工费仍有一定压缩空间，下游聚酯、织造工厂利润修复后开工积极性提升，当前驱动 PTA 价格的主要因素仍是成本端，预计短期跟随成本偏暖运行。

品种：天然橡胶

日内观点：震荡运行 中期观点：偏弱运行

参考策略：观望或逢高沽空

核心逻辑：

近期国储局对橡胶的收储工作引起市场高度关注，并成为这两周沪胶指数上涨的最主要动力。但根据目前市场的预测和反馈，开展橡胶收储工作的概率不大，后期或将以补贴的方式来替代。收储工作能否落地成为未知数，令市场情绪有所降温。基本面预计将会重新掌握市场主导地位。

供应端目前无明显变化。云南产区仍有较大面积在进行落叶病治疗，但目前已经可以少量开割，其余植胶区的产能也在陆续恢复中。5 月下旬供应增加的预期没有减弱的迹象。

消费端，国内终端市场需求复苏节奏缓慢，轮胎企业出货压力进一步提升。欧美地区经济衰退预期持续升温。从轮胎出口外贸订单来看，4 月份随着出口订单交付完成，国外商家补库完成，进货意向减弱，后续轮胎出口订单恐逐渐放缓，国内轮胎企业新增成品库存压力进一步提升。

库存方面，今年以来我国天然橡胶进口量持续增加，库存数量持续增长。青岛港口天然橡胶总库存今年屡创新高，截至 5 月 11 日已经达到了 88.12 万吨，超过了 2020 年青岛港口库存最高值 85.69 万吨。高库存压力将会对胶价走势形成压制。

综上所述，基本面缺乏支撑价格长期上行的动能，因此存在较大的回落风险。后市建议保持观望或逢高沽空 RU2309。

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjqh.com

广金期货研究中心研究员李彬联

期货从业资格证号：F03092822

期货投资咨询资格证书：Z0017125

联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员马琛

期货从业资格证号：F03095619

期货投资咨询资格证书：Z0017388

联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员薛丽冰

期货从业资格证号：F03090983

期货投资咨询资格证书：Z0016886

联系电话：020-88523420

广金期货研究中心研究员黎俊

期货从业资格证号：F03095786

期货投资咨询资格证书：Z0017393

联系电话：020-88523420
